

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

De Europese beurzen sloten het moeilijke jaar 2018 af met een teleurstellend kwartaal. Uiteindelijk, na drie kwartalen van onstuitbaar optimisme, moesten ook de Amerikaanse beurzen toegeven aan de negatieve signalen. Oktober markeerde het begin van een heuse olie-crash, waarbij de olieprijs in de loop van het kwartaal 40% onder hun 4-jaars hoogtepunt daalden. Deze extreme reactie werd toegewezen aan de groeiende bezorgdheid omtrent de economische groei door de handelsoorlog, overaanbod op de markt en scepsis over extra productieverlagingen door OPEC+.

Misschien wel de grootste schok voor de Europese economie was de introductie van WLTP: de nieuwe emissie- en brandstofverbruiktests voor personenwagens. De grote Duitse autofabrikanten waren niet in staat om alle automodellen op tijd gehomologeerd te krijgen, wat leidde tot aanzienlijke productieverminderingen. Alsof WLTP niet erg genoeg was, zagen de autofabrikanten ook een terugval in de Chinese vraag. De verminderde autoproduktie liet ook zijn sporen na op sectoren die niet zuiver op de auto-industrie gericht zijn, zoals de halfgeleidersector. Dit kwam erg ongelegen want deze sector had al te kampen met dalende verkoopcijfers in consumentenelektronica. Ondertussen had de Duitse chemiesector last van het verlaagde waterpeil van de Rijn, waardoor transportkosten fors opliepen. Na een tumultueuze eerste maand konden de markten stabiliseren in november. Olie-aandelen bleven weliswaar onderpresteren.

De beurzen raakten echter van de regen in de drop met stevige correcties in december, vooral op de Amerikaanse beurzen. De winstwaarschuwingen begonnen binnen te rollen, centrale banken namen onpopulaire beslissingen en geopolitieke spanningen laaiden weer op. Misschien wel de meest opvallende ontwikkeling aan het politieke front was de arrestatie van Huawei's CFO - en dochter van oprichter Ren Zhengfei - Meng Wanzhou. Nog maar eens een verdere escalatie in de handelsoorlog tussen de VS en China. Ze werd opgepakt in Vancouver op verzoek van de Amerikaanse autoriteiten wegens het schenden van de Iran-sancties. China reageerde furieus en de markten vreesden onmiddellijk voor de wapenstilstand in de handelsoorlog die werd gesloten op de G20-top tussen Trump en Xi Jinping.

Zoals gepland kondigde de ECB aan eind december geen obligaties meer te kopen. ECB-president Draghi was voorzichtig optimistisch met betrekking tot de toekomstige ontwikkeling van de Europese economie. De centrale bank verlaagde echter de groeiprognose voor 2018 van 2% naar 1,9% en voor 2019 van 1,8% naar 1,7%. Draghi heeft ook aangekondigd dat de rentes tot het einde van de zomer van 2019 op dit niveau zullen blijven. Daarnaast bevestigde Draghi zijn vertrouwen dat de eurozone ondanks de lagere groeivoorzichten dicht bij de inflatiedoelstelling van 2% zou blijven.

Op 19 december besliste hun Amerikaanse tegenhanger om de rente voor de vierde keer in 2018 te verhogen, tot groot ongenoegen van president Trump. De rente werd verhoogd met 25 basispunten tot een bandbreedte van 2,25 tot 2,5%. Bovendien kondigde Powell nog twee renteverhogingen aan voor 2019. Hoewel dit lager was dan de eerder geplande drie verhogingen, was het nog steeds boven marktverwachtingen gezien de lagere economische groeivoorzichten.

We sluiten af met macro-economie: de economische expansie op kwartaalbasis in de eurozone is ten opzichte van het vorige kwartaal gedaald van 0,4% naar 0,2%. De

Amerikaanse groei kreeg ook een tik en daalde van 4,2% naar 3,4%. De inflatie in de eurozone daalde van 2,1% naar 1,6%. In de VS verloor de inflatie wat momentum en daalde van 2,7% naar 2,2%. Ondanks tekenen van een economische vertraging bleef het werkloosheidspercentage in de eurozone dalen van 8,2% naar 8,1%, het laagste niveau sinds november 2008. Het werkloosheidscijfer in de VS bleef steken rond 3,9%.

Valuta- en geldmarkten

De Amerikaanse dollar bleef sterk en apprecieerde verder ten opzichte van de euro. Mogelijke drijfveren hierachter waren de zwakkere euro na de lagere groeiprognoze voor de eurozone en de agressieve houding van de Fed die de Amerikaanse dollar omhoog joeg. Sterling slaagde er begin november in om wat terrein te herwinnen t.o.v. de euro maar zakte opnieuw weg toen de vrees voor een harde Brexit begon aan te sterken. Ondanks het strakke tijdsbestek besloot premier Theresa May de stemming over de Brexit-deal uit te stellen. De markt leidde hieruit af dat ze niet geloofde dat het voorstel het parlement zou overleven. Na het nieuws zakte de Britse pond naar haar laagste niveau in 18 maanden en sloot het jaar af rond 1,11 €/GBP.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

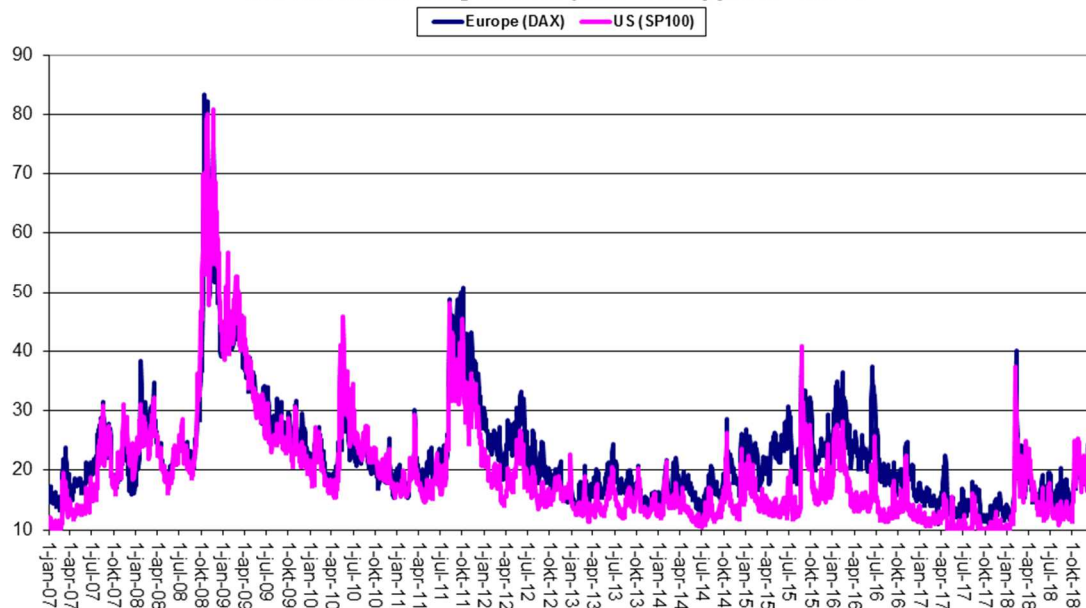
	31-dec-18	30-sep-18 - 3 mnd	30-jun-18 - 6 mnd	31-mrt-18 - 9 mnd	31-dec-17 - 12 mnd
AEX	487,88	-11,23%	-11,56%	-7,86%	-10,41%
BEL20	3243,63	-12,49%	-12,80%	-15,90%	-18,46%
DAX	10558,96	-13,78%	-14,20%	-12,71%	-18,26%
EU50	3001,42	-11,70%	-11,61%	-10,71%	-14,34%
DJ	23327,46	-11,83%	-3,89%	-3,22%	-5,63%
SP500	2506,85	-13,97%	-7,78%	-5,07%	-6,24%
Nasdaq	6635,28	-17,54%	-11,65%	-6,06%	-3,88%
EUR/USD	1,1469	-1,16%	-1,83%	-6,94%	-4,46%
Euribor 3 maanden	-0,309	0,009	0,012	0,019	0,020
NL govt 10 jaar	0,390	-0,190	-0,072	-0,253	-0,139

Eindelijk lijkt het erop dat de Amerikaanse beleggers de realiteit onder ogen hebben gezien en winst zijn beginnen nemen. Na twee kwartalen irrationeel optimisme ondergingen de Amerikaanse indices in navolging van de Europese een stevige correctie. Nasdaq deelde het zwaarst in de klappen want de alom geprezen FAANG-aandelen stonden vanboven op het verkooplijstje. De handelsoorlog liet zich voor het eerst voelen en dit maakte beleggers bezorgd over een mogelijke recessie. Hierdoor lagen populaire groeiaandelen zoals de FAANG-groep al snel in het vizier. De S&P500 was iets beter af maar kreeg wel meer te verduren dan de meeste Europese indices, die de afgelopen kwartalen al waren weggezaakt. De Duitse DAX kende het slechtste jaar in een decennium met een daling van meer dan 18% sinds het begin van het jaar. Dit is geen verrassing gezien de problemen in de auto-industrie en relatief grotere impact van de handelsoorlog op een exportgerichte economie. Op jaarbasis presteerden de Amerikaanse beurzen een stuk beter met -6,24% voor de S&P500 en -3,88% voor de Nasdaq.

Implied Volatility

Het lijkt erop dat Wall Street eindelijk de berenmarkt heeft omarmd. Vanaf oktober rolde een verkoopgolf over de beurzen zonder ruimte te laten voor optimisme. Dit leidde uiteraard tot grote volatiliteit en voor het eerst sinds lang was de volatiliteit op de Amerikaanse markten aanzienlijk groter dan die op de Europese markten. Hoogstwaarschijnlijk zal deze onrust in 2019 niet verdwijnen aangezien de markt de uitkomst van de handelsoorlog-onderhandelingen en de Brexit-deadline afwacht.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jan 07 - dec 18



De Lange Termijn

We zagen opnieuw de AEX aanzienlijk beter presteren dan andere Europese indices. Op jaarbasis stond de AEX 'slechts' -10,41% vergeleken met, bijvoorbeeld, -14,34% voor de Euro Stoxx 50 en -18,26% voor de DAX. Zoals eerder vermeld heeft dit vooral te maken met de erg afwijkende samenstelling van de AEX.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - dec 18

